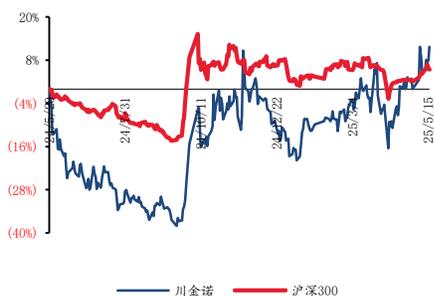


2024 年业绩大幅改善，2025Q1 盈利同比高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.75/2.17
总市值/流通(亿元)	51.65/40.84
12个月内最高/最低价(元)	19.54/10.28

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 32.1 亿元，同比上升 18.3%；归母净利润 1.76 亿元，实现扭亏；其中 2024Q4 实现营收 10.1 亿元，同比上升 26.5%；归母净利润 6560 万元，同比上升 294.4%；2025 年一季度实现营收 7.21 亿元，同比增长 24.00%；归属于上市公司股东的净利润为 7202.18 万元，同比增长 253.41%。

2024 年业绩大幅改善，柔性生产优势、区位优势明显。公司的业务围绕湿法磷酸工艺开展，主要产品包括饲料添加剂、肥料、湿法净化磷酸。公司以外购磷矿石浮选为起点，经加工得到磷精矿，而后通过湿法工艺生产粗磷酸，进一步与其他化学原料反应生成磷酸氢钙(I 型、III 型)、磷酸二氢钙、重过磷酸钙等饲料添加剂及肥料产品。东川基地位于昆明，周边 120 公里范围内磷矿资源富集，可以灵活调整各产品的产量，防城港工厂距离码头 20 公里，物流优势明显，也可实现工业级磷酸、食品级磷酸、52%磷酸、重钙生产的柔性切换。

从整体经营数据来看，公司 2024 年度实现营业收入 32.07 亿元，同比增长 18.30%，主要来源于磷酸收入的增长；归属于上市公司股东净利润 1.76 亿，同比增长 292.50%，主要原因是市场行情回暖及公司发挥柔性生产优势与成本管控能力进一步提升，经营性现金流现金流量净额 1.43 亿，同比增长 419.67%。2025 年一季度，公司营收及盈利均同比增加，销售毛利率 16.5%，较 2024 年的 13.33%继续改善。

积极响应“一带一路”，规划建设川金诺（埃及）苏伊士磷化工项目，优化产业布局。据公司公告，为开拓海外市场，满足公司未来全球业务发展需要，公司于 2025 年 4 月 17 日召开第五届董事会第十四次会议审议通过了《关于对外投资建设川金诺（埃及）苏伊士磷化工项目的议案》，同意公司在埃及建设年产 80 万吨硫磺制酸、30 万吨工业湿法粗磷酸、15 万吨 52%磷酸、30 万吨磷酸一铵、2 万吨氟硅酸钠项目。项目建设周期预计 3 年，基于项目可行性研究报告，满产

后预计贡献年收入超 20 亿元，净利润超 3 亿元，内部收益率 22.30%。

公司目前是中国最大的磷矿进口商之一，广西防城港基地每年从海外进口磷矿超 50 万吨，其中埃及是公司的主要原材料来源地。埃及磷矿储量丰富，已探明储量近 30 亿吨，排名世界第三。公司选址埃及，能够节省原材料进口环节中间成本，优化公司成本结构。同时，公司产品出口占比约 50%，磷酸、钙盐及肥料类产品远销东南亚、南亚、中东、南美等地。埃及作为世界的航运物流中心，能够有效优化产品出口的海运成本。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 2.55/2.86/3.12 亿元，对应当前股价 PE 分别为 20/18/17 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,207	3,297	3,364	3,432
营业收入增长率(%)	18.30%	2.80%	2.01%	2.03%
归母净利（百万元）	176	255	286	312
净利润增长率(%)	292.50%	44.66%	12.49%	8.86%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.93	1.04	1.13
市盈率（PE）	22.48	20.28	18.03	16.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	772	736	769	963	1145
应收和预付款项	365	286	332	316	321
存货	468	678	600	618	610
其他流动资产	157	113	164	164	169
流动资产合计	1762	1813	1866	2061	2246
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1478	1390	1517	1614	1682
在建工程	73	187	162	145	133
无形资产开发支出	169	167	164	161	157
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1833	1866	1991	2187	2371
资产总计	3554	3609	3834	4106	4344
短期借款	443	341	391	441	441
应付和预收款项	192	197	196	197	199
长期借款	211	102	202	252	302
其他负债	265	375	295	295	297
负债合计	1110	1015	1083	1185	1239
股本	275	275	275	275	275
资本公积	1282	1282	1282	1282	1282
留存收益	839	984	1124	1276	1442
归母公司股东权益	2399	2541	2683	2835	3001
少数股东权益	45	54	68	86	104
股东权益合计	2443	2595	2751	2921	3105
负债和股东权益	3554	3609	3834	4106	4344

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	27	143	482	535	588
投资性现金流	(212)	(388)	(388)	(279)	(280)
融资性现金流	632	(105)	(65)	(61)	(126)
现金增加额	446	(346)	33	194	182

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2711	3207	3297	3364	3432
营业成本	2658	2780	2748	2767	2801
营业税金及附加	8	9	10	10	10
销售费用	21	26	31	28	30
管理费用	80	112	115	118	120
财务费用	32	7	15	19	21
资产减值损失	(20)	(8)	(9)	(9)	(9)
投资收益	4	(0)	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	(136)	215	327	370	398
其他非经营损益	3	2	2	2	2
利润总额	(133)	217	328	372	400
所得税	(35)	31	59	68	70
净利润	(98)	185	269	304	330
少数股东损益	(7)	9	15	18	18
归母股东净利润	(91)	176	255	286	312

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	1.95%	13.33%	16.67%	17.74%	18.38%
销售净利率	-3.37%	5.49%	7.72%	8.52%	9.09%
销售收入增长率	7.60%	18.30%	2.80%	2.01%	2.03%
EBIT 增长率	-125.43%	310.06%	51.84%	14.08%	7.40%
净利润增长率	-126.35%	292.50%	44.66%	12.49%	8.86%
ROE	-3.81%	6.93%	9.49%	10.11%	10.39%
ROA	-2.98%	5.18%	7.24%	7.67%	7.81%
ROIC	-2.51%	5.92%	8.05%	8.50%	8.67%
EPS (X)	-0.37	0.64	0.93	1.04	1.13
PE (X)	—	22.48	20.28	18.03	16.56
PB (X)	1.92	1.56	1.93	1.82	1.72
PS (X)	1.70	1.23	1.57	1.54	1.51
EV/EBITDA (X)	184.26	10.45	9.81	8.47	7.58

资料来源: WIND, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。